

Bruxelas, 27 de fevereiro de 2026
(OR. en)

6830/26

EF 52
ECOFIN 269
DELECT 40

NOTA DE ENVIO

de: Secretária-geral da Comissão Europeia, com a assinatura de Martine DEPREZ, diretora

data de receção: 26 de fevereiro de 2026

para: Thérèse BLANCHET, secretária-geral do Conselho da União Europeia

n.º doc. Com.: C(2026) 994 final

Assunto: DIRETIVA DELEGADA (UE) .../... DA COMISSÃO
de 20.2.2026
que altera a Diretiva Delegada (UE) 2017/593 no respeitante às
condições de prestação por terceiros de serviços de execução e de
estudos a empresas de investimento que prestam serviços de gestão
de carteiras ou outros serviços de investimento ou auxiliares

Envia-se em anexo, à atenção das delegações, o documento C(2026) 994 final.

Anexo: C(2026) 994 final



Bruxelas, 20.2.2026
C(2026) 994 final

DIRETIVA DELEGADA (UE) .../... DA COMISSÃO

de 20.2.2026

que altera a Diretiva Delegada (UE) 2017/593 no respeitante às condições de prestação por terceiros de serviços de execução e de estudos a empresas de investimento que prestam serviços de gestão de carteiras ou outros serviços de investimento ou auxiliares

(Texto relevante para efeitos do EEE)

EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DO ATO DELEGADO

A Diretiva (UE) 2021/338 do Parlamento Europeu e do Conselho¹ (parte do «pacote de recuperação dos mercados de capitais») alterou a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho² («MiFID II»), a fim de facilitar a realização de estudos sobre os emittentes de pequena e média capitalização que procuram obter melhor acesso aos mercados de capitais e aos investidores. Essa alteração permitiu às empresas de investimento pagar conjuntamente pela prestação de serviços de estudos e de execução, mediante o cumprimento de determinadas condições. Uma dessas condições consistia em os estudos em causa dizerem respeito a emittentes cuja capitalização bolsista, nos 36 meses anteriores à realização do estudo, não superasse mil milhões de EUR, com base em cotações de fim de exercício. As empresas com maior capitalização bolsista continuaram sujeitas à obrigação de pagar separadamente os serviços de estudos e de execução.

No entanto, uma vez que a alteração em causa não permitiu travar o declínio dos estudos de investimento, a Diretiva (UE) 2024/2811 do Parlamento Europeu e do Conselho³ (parte do «pacote de admissão à cotação») alterou novamente a MiFID II, a fim de proporcionar às empresas de investimento maior flexibilidade na forma como optam por organizar o pagamento por serviços de execução e estudos. Mais concretamente:

- Suprime a opção demasiado restritiva de as empresas agruparem o pagamento de serviços de estudos e de execução unicamente quando os estudos digam respeito a empresas com uma capitalização bolsista não superior a mil milhões de euros.
- Introduce regras mais flexíveis que permitem às empresas de investimento escolher o método de pagamento mais adequado para os serviços de execução e estudos.
- Suprime a obrigação de separar os pagamentos quando essa possibilidade seja considerada demasiado complexa para as empresas, permitindo-lhes contudo manter os pagamentos separados se assim o desejarem.
- Introduce requisitos de transparência que obrigam as empresas de investimento a divulgar aos seus clientes se utilizam pagamentos conjuntos ou separados.

A fim de garantir que estas últimas alterações são aplicadas coerentemente em toda a UE e promover os estudos sobre as empresas, a Comissão deve alterar a Diretiva Delegada (UE) 2017/593⁴. Mais concretamente, deverá rever as regras que regem os métodos de pagamento

¹ Diretiva (UE) 2021/338 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de fevereiro de 2021, que altera a Diretiva 2014/65/UE no respeitante aos requisitos de informação, à governação dos produtos e aos limites às posições e as Diretivas 2013/36/UE e (UE) 2019/878 no respeitante à sua aplicação às empresas de investimento a fim de contribuir para a recuperação na sequência da crise de COVID-19 (JO L 68 de 26.2.2021, p. 14, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

² Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE (reformulação) (JO L 173 de 12.6.2014, p. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

³ Diretiva (UE) 2024/2811 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de outubro de 2024, que altera a Diretiva 2014/65/UE para tornar os mercados de capitais na União mais atrativos para as empresas e facilitar o acesso das pequenas e médias empresas ao capital e que revoga a Diretiva 2001/34/CE (JO L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

⁴ Diretiva Delegada da Comissão (UE) 2017/593, de 7 de abril de 2016, que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à proteção dos instrumentos financeiros e dos fundos pertencentes a clientes, às obrigações em matéria de governação dos produtos e

de estudos realizados por terceiros para empresas de investimento que prestam serviços de gestão de carteiras, outros serviços de investimento ou serviços auxiliares. Neste contexto, a Comissão decidiu solicitar o parecer técnico da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA).

2. CONSULTAS ANTERIORES À ADOÇÃO DO ATO

Com base no pedido de parecer técnico da Comissão, a ESMA procedeu a uma consulta pública sobre as eventuais alterações das disposições aplicáveis aos estudos contidas na Diretiva Delegada (UE) 2017/593, no quadro do Regulamento Admissão à Cotação. O documento de consulta⁵ foi publicado em 28 de outubro de 2024 no sítio Web da ESMA e ficou acessível até 28 de janeiro de 2025. A ESMA solicitou o parecer do Grupo de Interessados do Setor dos Valores Mobiliários e dos Mercados criado nos termos do artigo 37.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

Entre 17 de dezembro de 2025 e 12 de janeiro de 2026, a Comissão consultou o grupo de peritos do Comité Europeu dos Valores Mobiliários sobre o projeto de diretiva delegada. Foram recebidas três observações que revelaram apoio generalizado ao projeto.

Entre 4 de dezembro de 2025 e 1 de janeiro de 2026, o projeto de diretiva delegada esteve disponível durante quatro semanas para formulação de observações no portal «Legislar Melhor», em conformidade com os princípios enunciados no Acordo Interinstitucional «Legislar Melhor», tendo sido recebidas 12 observações. As observações formuladas diziam sobretudo respeito às regras aplicáveis aos estudos pagos pelas empresas de investimento a partir de recursos próprios e aos pagos a partir da conta de pagamento destinada aos estudos. Algumas partes interessadas propuseram que a diretiva delegada reforçasse e complementasse as disposições em matéria de estudos introduzidas pela Diretiva (UE) 2024/2811.

Após a devida consideração, a Comissão concluiu que os requisitos de qualidade estabelecidos no projeto de diretiva delegada e que serão aplicáveis a todos os estudos, independentemente da forma como as empresas de investimento paguem pelos serviços de execução ou de estudos, deverão proporcionar salvaguardas suficientes para assegurar a qualidade adequada dos estudos em causa. Por conseguinte, a Comissão considera não serem necessárias novas alterações do projeto de diretiva delegada ou que estas não seriam conformes com as alterações introduzidas pela Diretiva (UE) 2024/2811. Além disso, sugestões como a obrigação de comparar a qualidade dos estudos de um determinado fornecedor com a de outros fornecedores já tinham anteriormente sido avaliadas e rejeitadas pela ESMA, por serem consideradas excessivamente onerosas e suscetíveis de criar demasiada complexidade normativa para as empresas de investimento.

às regras aplicáveis ao pagamento ou receção de remunerações, comissões ou quaisquer benefícios monetários ou não monetários (JO L 87 de 31.3.2017, p. 500, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir_del/2017/593/oj).

⁵ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-04/ESMA35-335435667-6290_Technical_advice_to_the_EC_on_amendments_to_the_research_provisions_of_the_MiFID_II_Delegated_Directive_in_the_context_of_the_Listing_Act.pdf [não traduzido para português]

3. ELEMENTOS JURÍDICOS DO ATO DELEGADO

A DIRETIVA DELEGADA CONTÉM QUATRO ARTIGOS.

- O artigo 1.º altera o artigo 13.º da Diretiva Delegada (UE) 2017/593, estabelecendo novas regras que permitem pagamentos conjuntos ou separados para os estudos de investimento e os serviços de execução.
- O artigo 2.º estabelece os prazos para os Estados-Membros adotarem as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para transpor as novas regras estabelecidas na diretiva delegada, bem como a respetiva data de aplicação.
- O artigo 3.º estabelece os prazos para a entrada em vigor das novas regras introduzidas pela diretiva delegada.
- O artigo 4.º especifica que os destinatários da diretiva delegada são os Estados-Membros.

DIRETIVA DELEGADA (UE) .../... DA COMISSÃO

de 20.2.2026

que altera a Diretiva Delegada (UE) 2017/593 no respeitante às condições de prestação por terceiros de serviços de execução e de estudos a empresas de investimento que prestam serviços de gestão de carteiras ou outros serviços de investimento ou auxiliares

(Texto relevante para efeitos do EEE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nomeadamente o artigo 53.º, n.º 1,

Tendo em conta a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho⁶, nomeadamente o artigo 24.º, n.º 13,

Considerando o seguinte:

- (1) A Diretiva (UE) 2024/2811 do Parlamento Europeu e do Conselho⁷ alterou a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho⁸ a fim de tornar os mercados de capitais abertos à subscrição pública na União mais atrativos para as empresas e facilitar o acesso das pequenas e médias empresas ao capital, nomeadamente promovendo a realização de mais estudos de investimento sobre essas empresas, conferindo-lhes maior visibilidade e mais perspetivas de atração de potenciais investidores.
- (2) A Diretiva (UE) 2024/2811 alterou a forma como as empresas de investimento podem pagar por serviços de execução e de estudos prestados por terceiros, dando-lhes a possibilidade de escolher entre pagar separada ou conjuntamente pelos serviços em causa. Essa flexibilidade reconhece os encargos administrativos que a organização de pagamentos separados para os serviços de execução e de estudos pode representar para certas empresas, que acabam por não prestar ou utilizar serviços de estudos, nomeadamente sobre as empresas de pequena ou média capitalização.
- (3) A Diretiva Delegada (UE) 2017/593⁹ apenas especifica os requisitos associados a pagamentos conjuntos por serviços de execução e de estudos. É necessário refletir o

⁶ JO L 173 de 12.6.2014, p. 349.

⁷ Diretiva (UE) 2024/2811 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de outubro de 2024, que altera a Diretiva 2014/65/UE para tornar os mercados de capitais na União mais atrativos para as empresas e facilitar o acesso das pequenas e médias empresas ao capital e que revoga a Diretiva 2001/34/CE (JO L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

⁸ Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE (reformulação) (JO L 173 de 12.6.2014, p. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

⁹ Diretiva Delegada da Comissão (UE) 2017/593, de 7 de abril de 2016, que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à proteção dos instrumentos financeiros e dos fundos pertencentes a clientes, às obrigações em matéria de governação dos produtos e às regras aplicáveis ao pagamento ou receção de remunerações, comissões ou quaisquer benefícios

facto de as empresas de investimento terem sido autorizadas a optar por pagar esses serviços conjunta ou separadamente e de, em ambos os casos, deverem ser aplicáveis determinados requisitos quanto à avaliação da qualidade desses estudos.

- (4) A flexibilidade concedida às empresas de investimento quanto aos métodos de pagamento não pode interferir com a obrigação que lhes incumbe de agirem com honestidade, equidade e profissionalismo, em conformidade com o melhor interesse dos clientes. Essas empresas de investimento devem, por conseguinte, ser obrigadas a avaliar a qualidade dos estudos que adquirem ou fornecem, de modo a assegurar que os estudos que lhes são fornecidos por terceiros têm qualidade e podem ser utilizados para tomar melhores decisões de investimento, representando, por conseguinte, valor acrescentado para os investidores finais.
- (5) As empresas de investimento que fornecem os estudos devem avaliar anualmente a sua qualidade. A fim de assegurar que os estudos contribuem efetivamente para melhores decisões de investimento, em consonância com a estratégia de investimento aplicável à carteira dos clientes, as empresas de investimento devem avaliá-los com base em critérios de qualidade sólidos. Se a avaliação anual revelar que os estudos não têm qualidade ou facilidade de utilização, ou não contribuem para melhores decisões de investimento, as empresas de investimento em causa devem ponderar adotar medidas para corrigir a situação, nomeadamente solicitando aos terceiros que fornecem os estudos que melhorem a sua qualidade, pondo termo à utilização ou distribuição de estudos de fraca qualidade ou optando por fornecedores alternativos.
- (6) A Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), instituída pelo Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho¹⁰, foi consultada para efeitos de aconselhamento técnico sobre as regras previstas na presente diretiva delegada.
- (7) A fim de permitir às autoridades competentes e às empresas de investimento adaptar-se aos novos requisitos para poder aplicá-los de forma eficiente e eficaz, a data de transposição e a data de aplicação da presente diretiva delegada devem ser harmonizadas com a data de transposição e a data de aplicação, respetivamente, da Diretiva (UE) 2024/2811.
- (8) A Diretiva Delegada (UE) 2017/593 deve, por conseguinte, ser alterada em conformidade,

ADOTOU A PRESENTE DIRETIVA:

Artigo 1.º

Alterações da Diretiva Delegada (UE) 2017/593

A Diretiva Delegada (UE) 2017/593 é alterada do seguinte modo:

- (1) O artigo 13.º é alterado do seguinte modo:
 - (a) O n.º 1 passa a ter a seguinte redação:

monetários ou não monetários (JO L 87 de 31.3.2017, p. 500, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir_del/2017/593/oj).

¹⁰ Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro de 2010, que institui uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão (JO L 331 de 15.12.2010, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

«1. Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento que utilizam uma conta de pagamento separada destinada aos estudos a que se refere o artigo 24.º, n.º 9-A, alínea d), subalínea ii), da Diretiva 2014/65/UE satisfazem as seguintes condições quanto ao funcionamento da conta:

- a) A conta de pagamento destinada aos estudos é financiada por uma taxa específica relativa aos estudos cobrada ao cliente;
- b) No âmbito da criação de uma conta de pagamento destinada aos estudos e chegando a acordo sobre essa taxa com os seus clientes, as empresas de investimento definem e avaliam periodicamente um orçamento consagrado aos estudos como medida administrativa interna;
- c) A empresa de investimento é responsável pela conta de pagamento destinada aos estudos.»;

(b) É inserido o seguinte n.º 1-A:

«1-A. Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento que utilizam uma conta de pagamento destinada aos estudos a que se refere o n.º 1 fornecem as seguintes informações aos seus clientes:

- (a) Antes de prestarem serviços de investimento a clientes, informações sobre o montante inscrito no orçamento consagrado aos estudos e o montante da taxa estimada relativa aos estudos para cada cliente;
- (b) Informação anual sobre os custos totais em que a empresa de investimento tenha incorrido com estudos realizados por terceiros.»;

(c) Os n.ºs 2 a 7 passam a ter a seguinte redação:

«2. Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento que optem por pagar separadamente os serviços de execução e os estudos e que utilizem uma conta de pagamento destinada aos estudos a que se refere o n.º 1 fornecem, a pedido dos seus clientes ou das autoridades competentes, todos os seguintes elementos:

- a) Uma lista dos prestadores pagos a partir dessa conta de pagamento destinada aos estudos;
- b) O montante total pago a esses prestadores durante um período definido;
- c) Os benefícios e serviços recebidos pela empresa de investimento desses prestadores;
- d) A comparação entre o montante total despendido a partir da conta de pagamento destinada aos estudos e o orçamento fixado pela empresa de investimento para esse período, assinalando eventuais abatimentos ou montantes transitados caso sobrem fundos residuais na conta.

Para efeitos do n.º 1, alínea a), os Estados-Membros devem assegurar que a taxa estimada relativa aos estudos:

- (a) Se baseia exclusivamente num orçamento consagrado a estudos fixado pela empresa de investimento para os estudos realizados por terceiros que sejam necessários para prestar serviços de investimento aos clientes da empresa;

(b) Não está relacionada com o volume e/ou valor das transações executadas em nome dos clientes.

3. Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento que optem por pagar separadamente os serviços de execução e os estudos e que utilizem uma conta de pagamento destinada aos estudos a que se refere o n.º 1:

a) Indicam, para cada mecanismo operacional para a cobrança da taxa relativa aos estudos ao cliente, uma taxa relativa aos estudos identificável separadamente;

b) Cumprem integralmente as condições previstas nos n.ºs 1 e 1-A.

4. Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento que optem por pagar separadamente os serviços de execução e os estudos e que utilizem uma conta de pagamento destinada aos estudos a que se refere o n.º 1 não recebem um montante total das taxas relativas a estudos superior ao do orçamento consagrado aos estudos.

5. Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento que optem por pagar separadamente os serviços de execução e os estudos e que utilizem uma conta de pagamento separada destinada aos estudos a que se refere o n.º 1, chegam a acordo com os clientes, no acordo de gestão do investimento ou nas condições gerais da empresa, quanto à taxa relativa aos estudos orçamentada pela empresa e quanto à frequência com que a taxa específica relativa aos estudos será deduzida dos recursos do cliente ao longo do ano.

Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento só podem aumentar o orçamento consagrado aos estudos após terem prestado aos clientes informações claras sobre o aumento previsto.

Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento dispõem de um processo que permita reembolsar aos clientes eventuais excedentes na conta de pagamento destinada aos estudos no final de um período ou diminuir o orçamento consagrado aos estudos e a taxa calculada para o período seguinte em consequência.

6. Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento que optem por pagar separadamente os serviços de execução e os estudos e que utilizem uma conta de pagamento destinada aos estudos a que se refere o n.º 1 sejam os únicos responsáveis pelo orçamento consagrado aos estudos a que se refere o n.º 1, alínea b).

Os Estados-Membros devem assegurar que o orçamento consagrado aos estudos a que se refere o n.º 1, alínea b), tem por base uma avaliação razoável da necessidade de estudos realizados por terceiros.

Os Estados-Membros devem assegurar que a dotação do orçamento consagrado aos estudos para a aquisição de estudos a terceiros está sujeita a controlos por parte da empresa de investimento e à supervisão da direção que sejam objetivamente adequados para garantir que esse orçamento é gerido e utilizado no melhor interesse dos clientes da empresa. Devem assegurar igualmente que esses controlos incluem uma pista de auditoria clara dos pagamentos efetuados aos fornecedores de estudos e do modo como os montantes pagos foram

determinados com referência aos critérios de qualidade mencionados no n.º 10, primeiro parágrafo. Devem ainda assegurar que as empresas de investimento não utilizam o orçamento consagrado aos estudos e a conta de pagamento destinada aos estudos para financiar estudos internos.

7. Para efeitos do n.º 1, alínea c), os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento podem delegar a gestão da conta de pagamento destinada aos estudos a um terceiro, desde que isso facilite a aquisição de estudos a terceiros e o pagamento a fornecedores de estudos em nome da empresa de investimento, sem atrasos indevidos, em conformidade com as instruções da empresa de investimento.»;

(d) É suprimido o n.º 8;

(e) É aditado o seguinte n.º 10:

«10. Os Estados-Membros devem assegurar que, independentemente da forma como as empresas de investimento pagam pelos serviços de execução e de estudos, baseiam a sua avaliação anual dos estudos, exigida pelo artigo 24.º, n.º 9-A, alínea c), da Diretiva 2014/65/UE, em critérios de qualidade sólidos que permitam às empresas avaliar objetivamente a qualidade, a facilidade de utilização, o valor e capacidade dos estudos para contribuir para melhores decisões de investimento.

Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas de investimento tomam as medidas corretivas necessárias sempre que as avaliações revelem que os estudos não têm qualidade, facilidade de utilização ou valor, ou não contribuem para uma melhor decisão de investimento.».

Artigo 2.º

Transposição

Cabe aos Estados-Membros adotar e publicar, até 5 de junho de 2026, as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento à presente diretiva. Os Estados-Membros comunicam imediatamente à Comissão o texto dessas disposições.

Os Estados-Membros devem aplicar as referidas disposições a partir de 6 de junho de 2026.

As disposições adotadas pelos Estados-Membros devem fazer referência à presente diretiva ou ser acompanhadas dessa referência aquando da sua publicação oficial. Os Estados-Membros estabelecem o modo como deve ser feita a referência.

Os Estados-Membros comunicam à Comissão o texto das principais disposições de direito interno que adotarem no domínio abrangido pela presente diretiva.

Artigo 3.º

Entrada em vigor

A presente diretiva entra em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

Artigo 4.º
Destinatários

Os destinatários da presente diretiva são os Estados-Membros.

Feito em Bruxelas, em 20.2.2026

Pela Comissão
A Presidente
Ursula VON DER LEYEN